

甲醇期货及期权月报 *Monthly Report On Methanol Futures And Options*

作者：煤化工研究组 夏聪聪

需求逐步恢复 甲醇运行区间上移

执业编号：F3012139（从业） Z0012870（投资咨询） 摘要：

联系方式：010-68578010/xiacongcong@foundersc.com

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2021年2月27日星期六

2 月份，甲醇期货迎来一波反弹行情，重心低位企稳回升。国内商品市场气氛偏暖，国际油价持续上行，突破 60 美元/桶，提振化工品走势。甲醇成功站稳五日均线支撑，并不断向上突破，刷新年内高点，并触及去年 12 月份高点。甲醇市场供需维持失衡状态，但基本面逐步改善。国内甲醇现货市场气氛略有回暖，而价格跟涨不积极，区域整理运行，部分地区报价上调。春节长假期间，甲醇企业多数保持正常生产，产量增加，货源供应维持充裕状态。厂家节后签单情况一般，暂无挺价意向，报价处于相对低位。2 月份企业检修计划不多，加之部分停车及降负荷装置陆续恢复运行，甲醇行业开工水平不断提升，西北地区开工水平超过 87%，全国整体开工率回到 70%以上。3 月份部分企业存在检修计划，今年装置春季例行检修主要集中在 4 月份，甲醇供应端维持偏松局面，部分区域货源收紧。随着复工复产推进，甲醇需求将有所提升。下游烯烃产品价格拉涨，原料走势相对偏弱，企业利润可观，生产积极性较高。烯烃装置多数运行平稳，开工维持在高位。传统需求行业开工不足，处于恢复阶段。经过长达半年的去库，甲醇港口库存回落至去年同期水平附近。国外甲醇生产装置运行不稳定，货源偏紧，报价处于高位，甲醇进口利润有限，流入国内市场货源逐步缩减。此外，转出口仍存在。3 月份，甲醇基本面压力有所缓解，期价运行区间将进一步抬升，操作上维持偏多思路。长期来看，甲醇处于修复上涨阶段，上方空间在 2700 附近。



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

请务必阅读最后重要事项

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

目录

一、甲醇行情综述	1
（一）期货走势回顾	1
（二）季节性变化	1
（三）现货市场表现	3
二、宏观影响因素	4
（一）美联储“鸽声”嘹亮	4
（二）国民经济运行稳定恢复	4
三、国际油价上破 60 美元/桶	7
四、甲醇供需分析	8
（一）产量及进口	8
（二）表现消费及出口	9
五、生产装置开工	10
六、国内主要港口库存	11
七、上下游市场动态	12
（一）生产成本变化	12
（二）下游需求行业	12
八、后期走势预测	14
九、期权策略推荐	15
十、行业相关股票	16

一、甲醇行情综述

（一）期货走势回顾

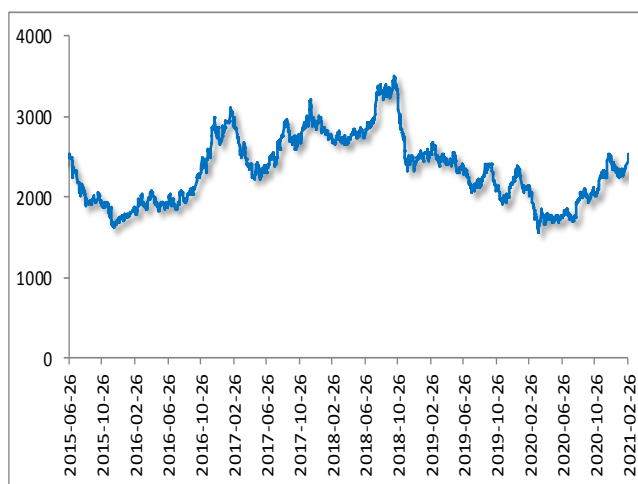


图 1-1 甲醇活跃合约收盘价走势

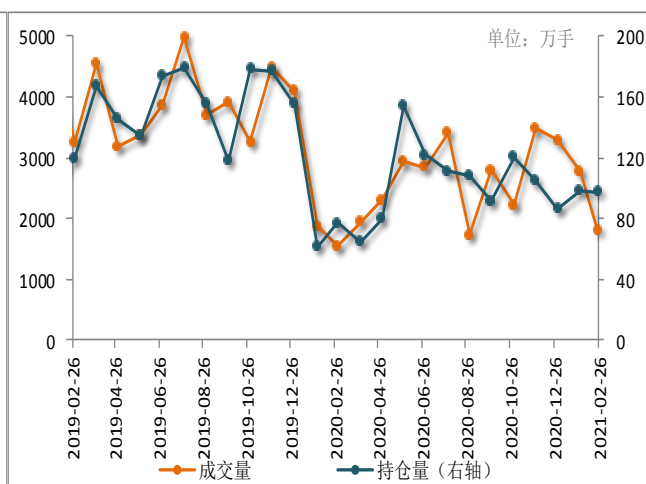


图 1-2 月度成交、持仓量

资料来源：Wind，方正中期研究院

表 1-1 活跃合约月度成交数据

合约	收盘价	结算价	最高价	最低价	涨跌幅	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
01合约	2569	2576	2655	2322	9.74	11546	-3757	12456	5037
05合约	2472	2489	2562	2230	7.62	18074430	-9746699	978848	-10633
09合约	2468	2483	2566	2224	9.64	897273	489047	176930	81362

资料来源：Wind，方正中期研究院

2 月份，甲醇迎来一波反弹行情。月初，甲醇期货表现疲弱，重心低位徘徊，反复测试 2250 附近支撑。受到春节假期的影响，市场资金逐步离场，下游需求明显缩减，供需面承压，甲醇呈现不温不火态势。考虑到成本端，甲醇下行亦受阻，震荡筑底。长假期价，国际原油价格突破 60 美元/桶，提振化工品走势。国内商品市场整体气氛偏暖，甲醇企稳回升，成功突破 2350 压力位，运行区间进一步上移。市场风险情绪升温，甲醇站稳五日均线支撑，重心逐步抬升，不断刷新年内新高。甲醇期货走势好转，最高触及去年 12 月份高点 2562，继续上行压力显现，盘面窄幅调整。甲醇月 K 线飘红，从长期走势看，期价仍处于上行通道中。

（二）季节性变化

表 1-2 甲醇月度涨跌幅统计

时间	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1 月		9.2	7.7	-1.9	0.3	0.1	7.3	-2.4	5.5	3.0	-4.0
2 月		-0.7	-1.2	-6.4	15.3	1.4	-2.8	-3.9	0.5	-4.2	7.2
3 月		-0.6	-3.6	-1.5	2.1	5.2	-11.5	1.5	-6.0	-20.3	
4 月		5.4	-4.2	-0.1	7.0	9.4	-7.1	-1.1	-0.1	12.3	
5 月		-8.2	-2.9	-4.3	-4.1	-6.8	-6.6	3.1	1.5	-8.3	
6 月		-3.3	-3.4	4.5	0.3	4.8	5.3	3.0	-5.3	3.8	

7月		1.4	7.1	4.1	-13.3	-7.2	1.4	3.9	-7.1	-1.3	
8月		-6.1	1.0	-2.5	-11.1	4.3	20.6	10.6	1.3	14.6	
9月		6.0	1.5	1.6	0.8	8.1	-5.8	-1.0	12.3	-3.4	
10月	-2.0	0.8	0.0	-6.8	-5.2	13.0	-2.3	-7.0	-12.1	2.6	
11月	-12.2	-2.3	11.0	4.7	-11.2	-0.1	8.9	-22.5	-7.0	13.0	
12月	-3.2	-0.7	-5.0	-23.2	5.1	8.4	-2.0	3.0	11.9	5.5	

资料来源: Wind, 方正中期研究院

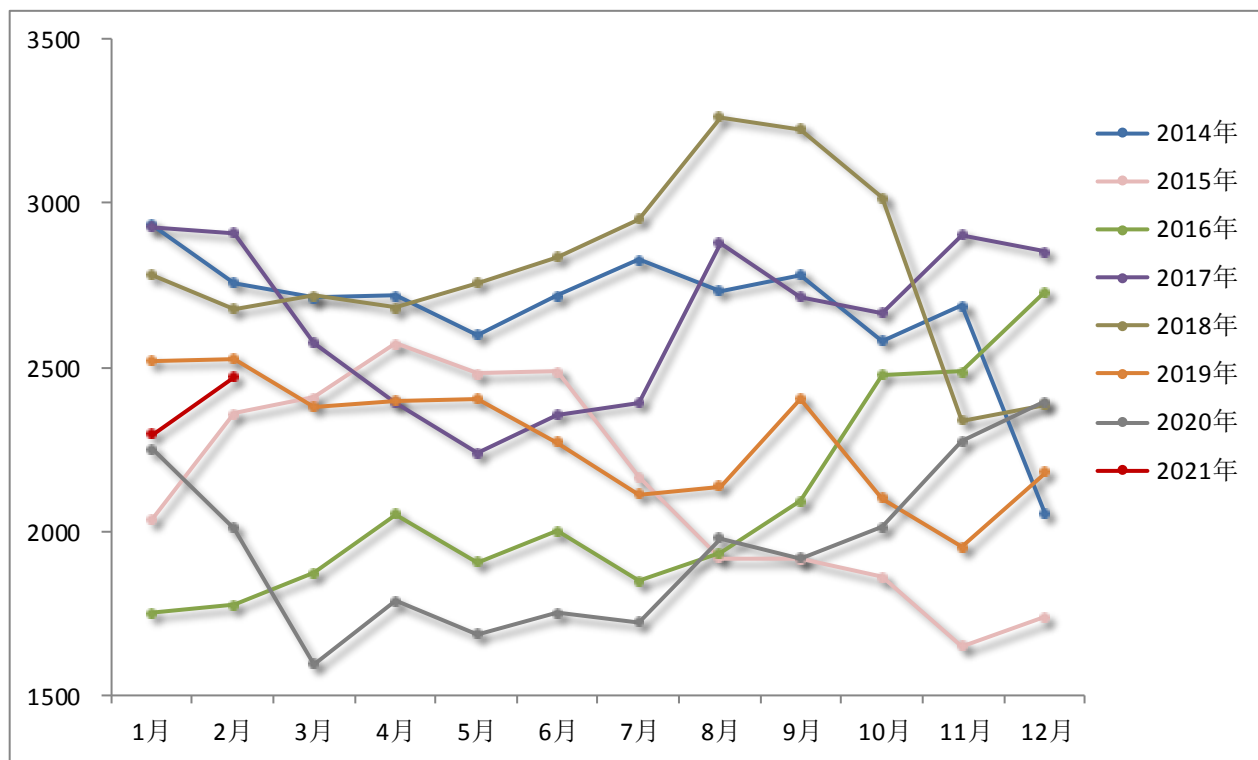


图 1-3 甲醇季节性走势

资料来源: Wind, 方正中期研究院

甲醇作为基础性化工原料,消费呈现一定的季节性特点。所谓需求淡季,首先是年初春节期间,部分下游放假导致开工走低,其次是天气炎热的6-8月份,高温多雨的天气往往使得甲醇部分下游如甲醛行业等开工偏低。甲醇旺季和多数产品一样,自“金九银十”开始,下游开工回升,需求增长。

(三) 现货市场表现

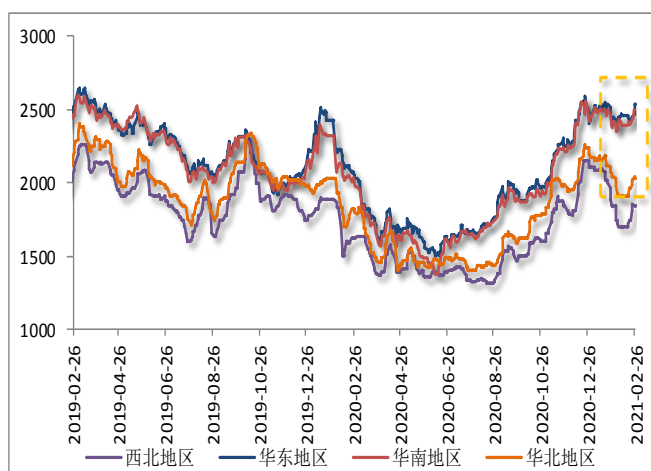


图 1-4 甲醇分区域市场价

资料来源：Wind，方正中期研究院

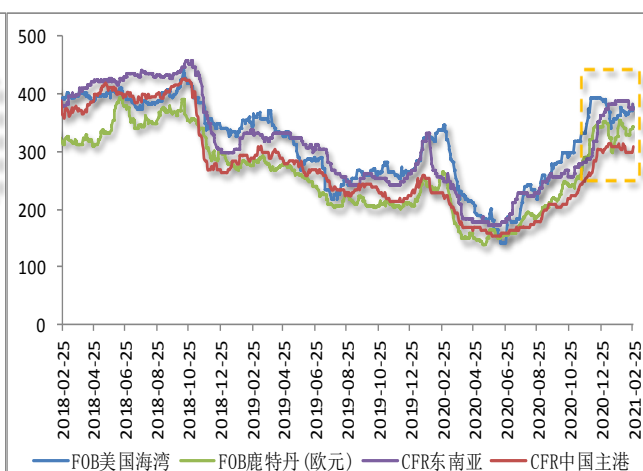


图 1-5 国际甲醇报价

国内甲醇现货市场呈现先抑后扬走势，春节假期成为市场变化转折点。春节假期前，随着下游市场陆续停工放假，甲醇刚性需求缩减。但上游企业生产平稳，甲醇货源供应逐步增加。市场参与者心态欠佳，节前下游市场备货不多，现货市场交投呈现不温不火态势，高价货源成交难以放量。甲醇厂家维持排货节奏，贸易商降价让利出货，导致甲醇商谈价格陆续松动。春节假期归来，期货上涨带动下，甲醇现货市场价格有所上调，但跟涨不积极，市场低价货源仍较多。长假期间，甲醇基本维持正常生产，生产企业报价僵持整理，无挺价意向。而节后下游需求恢复缓慢，供需压力进一步增加。尽管贸易商报价走高，但下游主动询盘不多，现货成交不活跃。月初，内蒙地区甲醇市场价为1750元/吨，经过调价，报价上涨至1800元/吨，每吨涨价50元/吨。沿海市场甲醇价格稳中有升，江苏地区甲醇市场价由月初的2360元/吨上涨至2435元/吨，每吨价格上涨为75元/吨。甲醇现货市场走势不及期货，处于窄幅贴水状态。

国外甲醇市场走势强于国内市场，进入高位盘整阶段，部分地区价格窄幅松动。多套装置仍在停车或降负荷运行中，国外甲醇货源供应略紧，支撑价格维持在高位。此外，国际油价积极走高，使得甲醇成本端抬升。目前美国一套175万吨/年甲醇装置停车检修中，计划3月份中下旬重启，近期中东其它区域船货装货速度仍显缓慢。伊朗等地前期停车装置尚未恢复，整体开工水平不高。欧洲挪威90万吨/年装置已重启，文莱85万吨/年装置意外故障，美国地区6套装置停车拉低国际甲醇市场开工负荷。此外，马石油66万吨/年装置检修推迟至3月上旬。外盘甲醇市场报价将维持在偏高水平，但涨势将有所放缓。截至2月底，外盘报价CFR中国主港由月初的302.50美元/吨，上涨至305.50美元/吨；CFR美国海湾由362.82美元/吨上涨至382.89美元/吨；CFR东南亚由月初的387.50美元/吨下滑至382.50美元/吨。

二、宏观影响因素

（一）美联储“鸽声”嘹亮

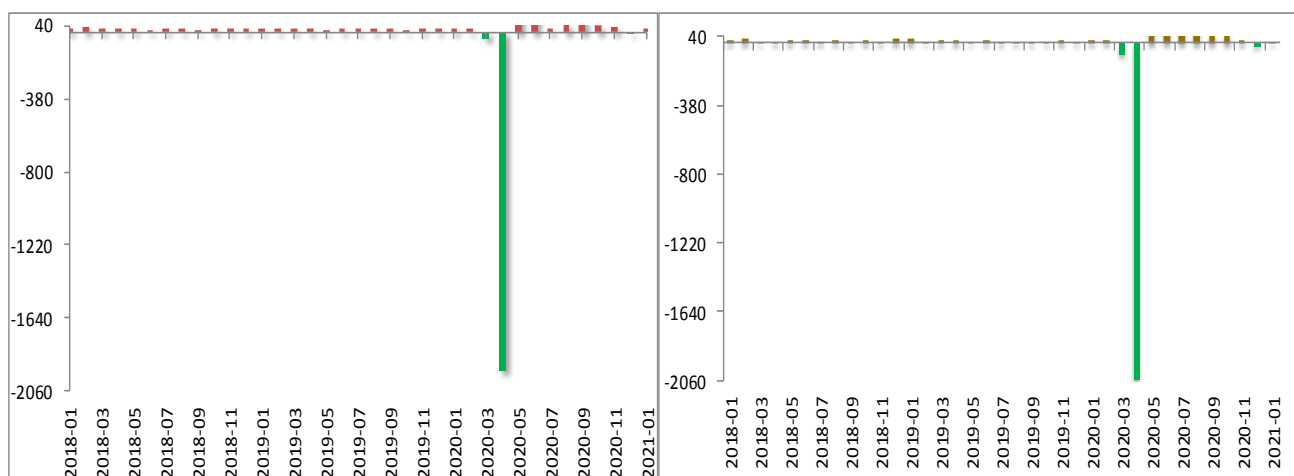


图 2-1 ADP 就业人数变动

图 2-2 美国非农就业人数

资料来源：Wind，方正中期研究院

美联储公布了 1 月议息会议纪要，联邦公开市场委员会（FOMC）在此次会议上重申，美联储将在未来继续保持宽松政策。FOMC 认为，在可预见的未来，极低的利率和资产购买将是帮助美国经济和劳动力市场复苏的重要条件。会议纪要显示，目前的经济状况与委员会的长期目标相去甚远，在实现这些目标之前，必须保持政策立场。因此，所有与会者都支持当前的政策设定及基于结果的联邦基金利率和资产购买步伐的指引。美联储 FOMC 公布 1 月货币政策会议纪要，美联储官员认为美国经济还“远未”达到目标，重申将保持宽松政策。在经济明显改善前，美联储不会调整政策，美联储不会受通胀率短暂急升影响。据 CME “美联储观察”：美联储 3 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 100%，加息 25 个基点至 0.25%-0.50% 区间的概率为 0%；4 月维持利率在 0%-0.25% 区间的概率为 93.8%，加息 25 个基点的概率为 6.2%。

（二）国民经济运行稳定恢复

国内经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。初步核算，2020 年全年国内生产总值 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。国民经济运行稳定恢复，稳就业保民生成效显著，决战脱贫攻坚取得决定性胜利，“十三五”规划圆满收官，全面建成小康社会胜利在望。同时应看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。下一步，坚持稳中求进工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，坚定不移深化改革开放创新，科学精准实施宏观政策，努力保持经济运行在合理区间。



图 2-3 制造业 PMI、财新制造业 PMI



图 2-4 非制造业 PMI、财新服务业 PMI

资料来源：Wind，方正中期研究院

近期我国多地接连发生局部聚集性疫情，部分企业生产经营暂时受到一定影响，企业景气度总体继续保持在扩张区间。1 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.3%、52.4% 和 52.8%，比上月回落 0.6、3.3 和 2.3 个百分点，均继续保持在荣枯线以上。1 月份中国采购经理指数保持在扩张区间，连续 7 个月位于 51.0% 及以上区间。春节前后是我国制造业传统淡季，加之近期局部聚集性疫情对部分企业生产经营产生一定影响，制造业总体扩张势头有所放缓。主要特点：大中型企业景气度总体稳定，小型企业景气度回升；供需两端扩张力度弱于上月；进出口景气度有所回落；价格指数继续高位运行；假日效应带动消费品行业回暖。非制造业恢复有所放缓，服务业景气度下降，建筑业高位回落。综合 PMI 产出指数扩张放缓，表明近期我国企业生产经营活动总体保持扩张，但扩张力度有所减弱。

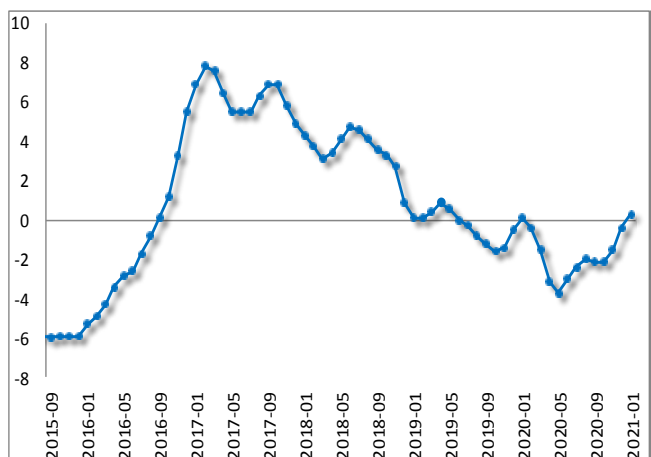


图 2-5 PPI 同比

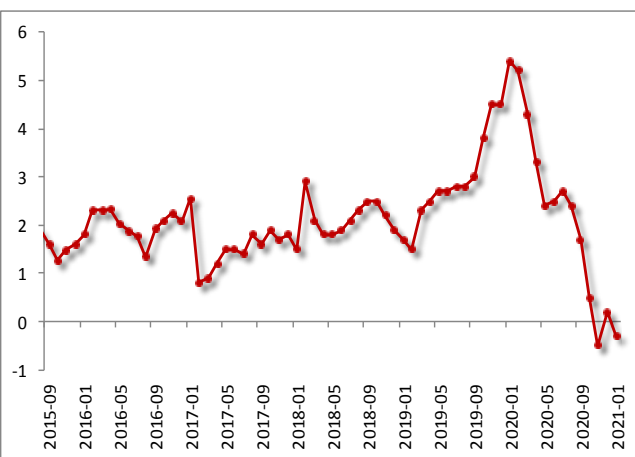


图 2-6 CPI 同比

资料来源：Wind，方正中期研究院

2021 年 1 月份 CPI 和 PPI 环比继续上涨，同比一跌一涨。CPI 环比涨幅扩大，同比由涨转降。从环比看，受节日临近、局部地区疫情和低温天气等因素影响，CPI 上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。

从同比看，由于春节错月导致去年同期对比基数较高，CPI 由上月上涨 0.2% 转为下降 0.3%。PPI 环比继续上涨，同比由降转涨。从环比看，国内需求持续改善，原油、铁矿石等国际大宗商品价格延续上涨势头，带动 PPI 上涨 1.0%。从同比看，PPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.3%。

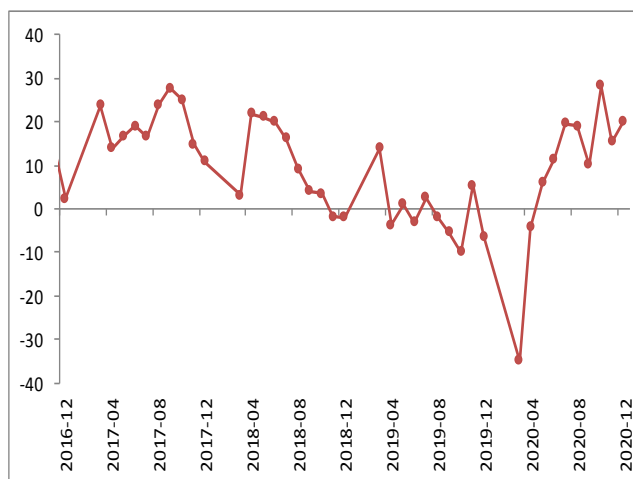


图 2-7 工业企业利润累计同比



图 2-8 工业企业利润累当月同比

资料来源：Wind，方正中期研究院

2020 年工业利润实现增长，质量效益稳步提升。产业循环逐步畅通，市场需求持续改善，工业企业利润稳步提升。工业企业效益持续改善，企业利润逐季回升，单月连续 7 个月较快增长。2020 年，全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%，规模以上工业企业营业收入增长 0.8%。生产和销售稳定恢复，为利润增长提供了有力支撑。2020 年，规模以上工业企业实现利润 64516.1 亿元，比上年增长 4.1%。去年 12 月份，规模以上工业企业利润同比增长 20.1%，增速比 11 月加快 4.6 个百分点，继 5 月份实现月度增速由负转正后，连续 7 个月保持两位数增长。2020 年，工业企业生产经营持续稳定恢复，企业盈利实现了快速企稳、持续向好。同时也要看到，工业企业仍面临着应收账款较快增长、库存增加和现金流压力较大等问题。

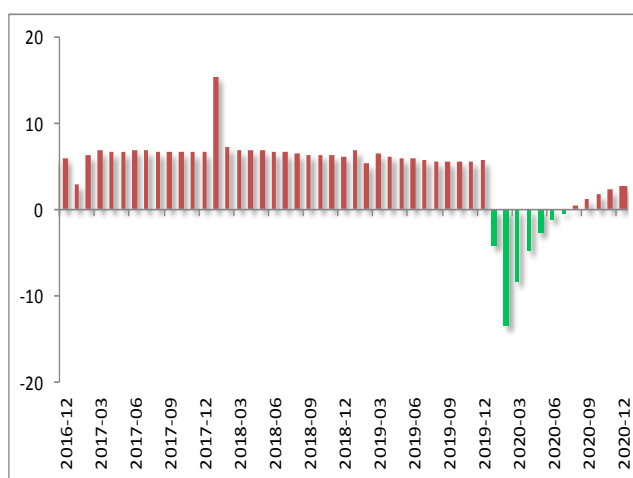


图 2-9 工业增加值累计同比

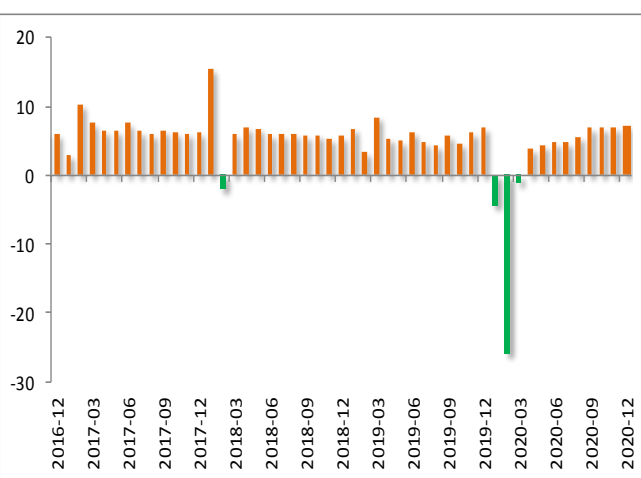


图 2-10 工业增加值当月同比

资料来源：Wind，方正中期研究院

2020 年 12 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 7.3%，增速较 11 月份加快 0.3 个百分点。从环比看，12 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.10%。2020 年，规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。分三大门类看，12 月份，采矿业增加值同比增长 4.9%，增速较 11 月份加快 2.9 个百分点；制造业增长 7.7%，增速与上月持平；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.1%，加快 0.7 个百分点。分行业看，12 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长。

三、国际油价上破 60 美元/桶

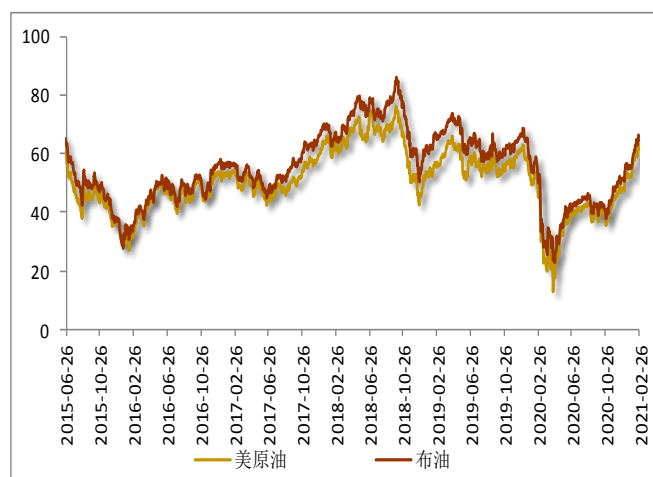


图 3-1 国际油价走势

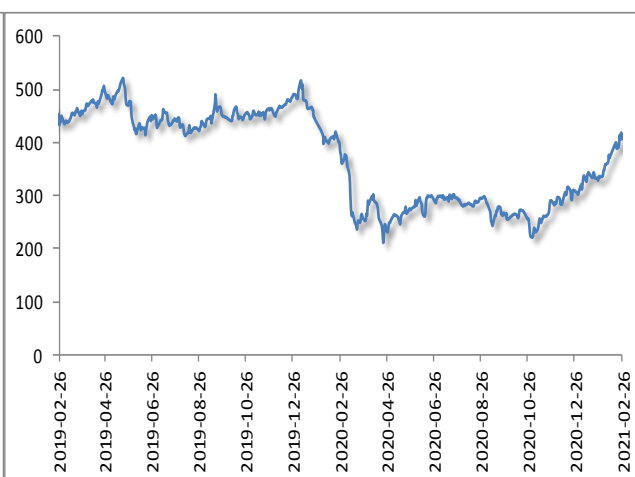


图 3-2 国内油价走势

资料来源：Wind，方正中期研究院

2021 年国际油价呈现上行走势，进入 2 月后油价一路走高，价格重心稳步上移。利好消息叠加影响下，2 月份国际油价再度走，迎来开门红。欧佩克+减产履约率较高，主要产油国沙特也将从本月开始额外减产 100 万桶/日，均提振市场心态。拜登上台后积极推进经济刺激计划，能源需求前景乐观。拜登政府对伊态度不明朗，两国关系紧张，伊朗原油短期重返油市的可能性降低。极端天气导致部分原油供应中断，进一步加重库存下降的局面。供需基本面改善以及收紧预期，令油价呈现连续上行的行情，美原油站稳 60 美元/桶。供需基本面收紧预期提供利好，原油市场有望维持偏强走势，关注欧佩克及其减产同盟国即将举行会议讨论石油市场形势并做出第二季度产量政策决定。

四、甲醇供需分析

（一）产量及进口

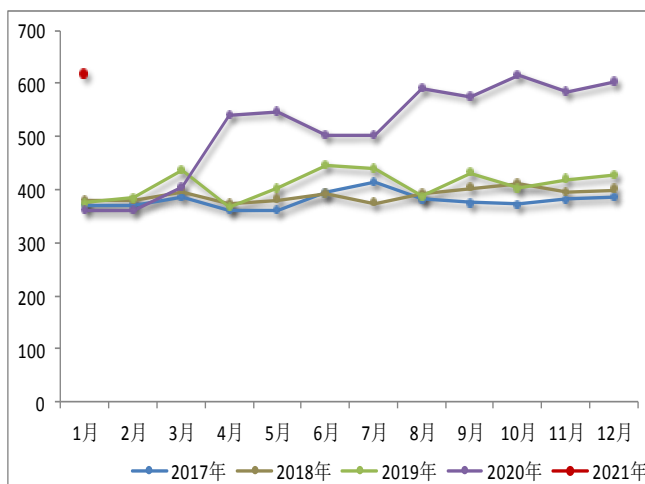


图 4-1 甲醇产量

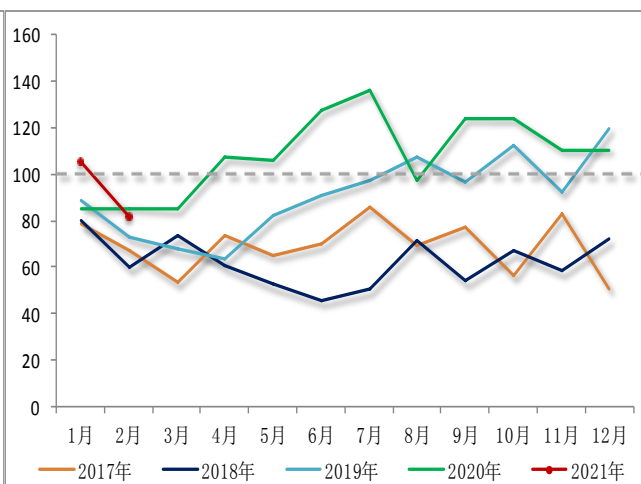


图 4-2 甲醇进口数量

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇供应维持偏松局面，货源充裕。2020年，国内甲醇累计生产 5295.78 万吨，与 2019 年同期的 4936.31 万吨相比，增加 7.28%。随着部分新增产能陆续投放，甲醇产量从 2020 年 6 月份开始增加，10 月当月产量达到 616.36 万吨，为 2020 年全年最高月度产量。入冬前，少量装置存在检修计划，11 月、12 月甲醇产量窄幅下滑。最新公布的数据显示，12 月当月产量为 603.02 万吨，恢复至 500 万吨水平以上，与 11 月份产量相比增加 18.48 万吨，环比上涨 3.16%。2021 年，甲醇产量为 617.36 万吨。虽然经历了春节假期，但上游生产企业多数正常生产，计划内涉及检修有限，加上新增产能释放，甲醇 2 月份产量维持在高位。3 月份开始，部分企业存在检修计划，供应压力有望缓解。

受到装置运行不稳定的影响，国外甲醇市场表现强于国内市场，国内甲醇价格处于相对低位，货源多流向高价货源进行套利，我国甲醇月度进口量顺势下滑。2020 年四季度，甲醇单月进口量基本维持在 110 万吨以上，处于相对高位，但逐月下滑。统计数据显示，2020 年我国甲醇累计进口 1300.92 万吨，高于 2019 年的 1089.58 万吨，大幅增加 19.40%。甲醇年度进口量突破 1300 万吨，再创新高。去年 12 月份，甲醇进口量为 110.63 万吨。1 月份甲醇进口预估为 105.29 万吨，2 月份预估进口量为 82 万吨。进口货源的缩减，有利于沿海地区库存的消化。

（二）表现消费及出口

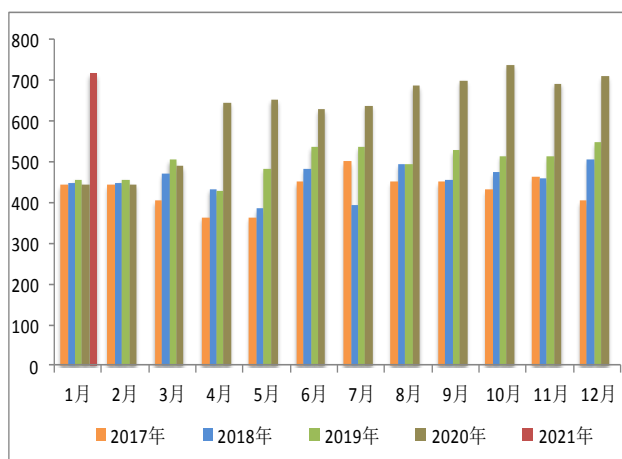


图 4-3 甲醇表观消费

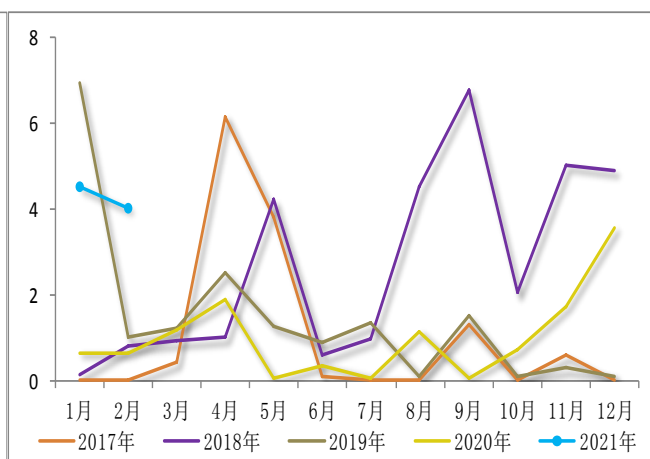


图 4-4 甲醇出口

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇消费市场淡旺季特点逐步弱化，2020 年我国甲醇表观消费累计为 6584.55 万吨，与 2019 年同期的 6008.78 万吨相比，大幅增加 9.58%，增幅有所提升。2020 年二季度开始，甲醇表观消费数据停止公布，数据计算进行相应调整，月度数据有所变化。2020 年 10 月份甲醇表观消费量为年内峰值，11 月、12 月表观消费窄幅回落。1 月份甲醇表观消费维持在高位，预估为 718.15 万吨。受到春节假期的影响，下游工厂陆续停工放假，甲醇刚性需求明显缩减，2 月份表观消费数据变动或较大。

我国是甲醇消费大国，甲醇基本实现自产自销，出口多以转出口为主，出口市场规模整体不大。2020 年我国累计出口甲醇为 12.14 万吨，与 2019 年同期的 17.10 万吨相比，缩减 4.96 万吨，下滑比例接近 30%。去年二、三季度出口维持在低位，四季度再度好转，主要是受到外盘价格拉涨的带动。其中，12 月份甲醇出口量增加至 3.57 万吨，与 11 月份的 1.57 万吨相比，增加一倍多。随着我国与周边地区价差不断扩大，部分船货转出口套利，转口货源增多。国内甲醇市场维持疲弱态势，1 月份出口维持在相对高位，预估 4.50 万吨，2 月份预估出口 4 万吨。国内外市场走势分化，甲醇转出口短期仍存在。

五、生产装置开工

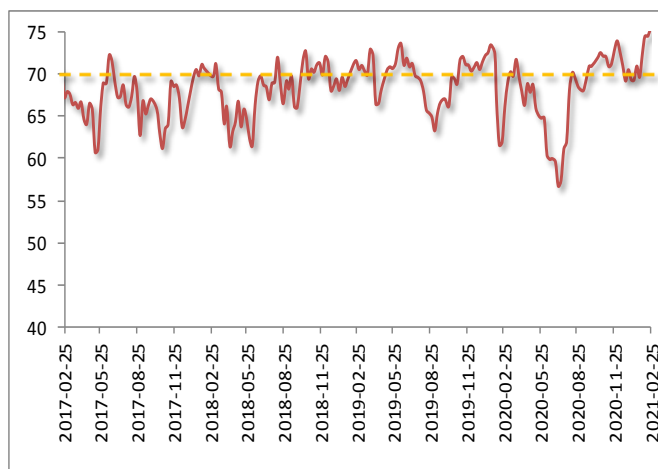


图 5-1 全国开工率

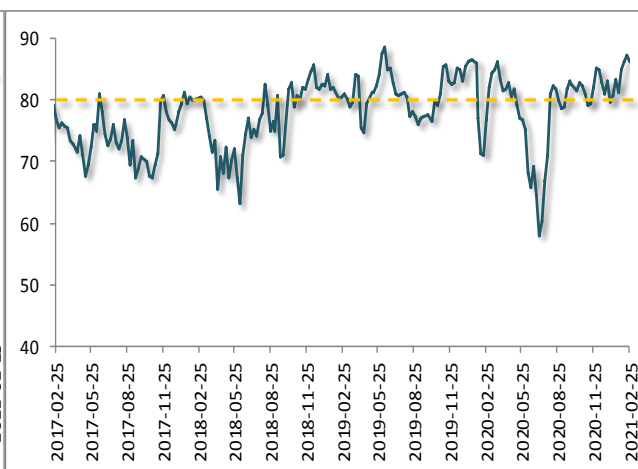


图 5-2 西北地区开工率

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

2 月份企业检修计划不多，加之部分停车及降负荷装置陆续恢复运行，甲醇行业开工水平不断提升。西北地区开工水平超过 87%，国内甲醇生产装置开工负荷稳步走高，回到 70%以上。春节长假期间，甲醇生产企业维持正常生产。截至 2 月底，甲醇生产装置开工负荷为 75.73%，较去年同期上涨 9.50 个百分点；西北地区开工负荷为 86.41%，较去年同期上涨 9.62 个百分点。虽然西北地区部分装置降负或者停车，但华中地区部分装置恢复运行或者负荷提升，促使甲醇行业开工水平回升。此外，气头装置存在重启预期，甲醇货源充裕态势难改。2021 年甲醇装置春季例行检修时间在 3、4 月份，其中 4 月份较为集中，届时开工或有所回暖，但供需失衡状态难以发生实质性改变。

表 5-1 国内甲醇装置变动情况

地区	厂家	产能	原料	装置检修运行动态
西北	青海桂鲁	80	天然气	停车中，恢复时间待定
西北	青海中浩	60	天然气	停车中，计划 3 月 15 日开车
西北	苏里格	35	天然气	停车中，恢复时间待定
华北	山西五麟	10	焦炉气	停车中，恢复时间待定
西北	内蒙古天野	20	天然气	停车中，恢复时间待定
华北	山西晋丰	15	煤	停车中，恢复时间待定
华北	山西宏源	15	焦炉气	检修中，恢复时间待定
西北	新疆天业	30	煤	检修中，恢复时间待定
华中	豫北化工	45	煤	15 万吨/年装置停车中，恢复时间待定
西北	巴州东辰	48	煤+天然气	18 万吨/年天然气装置、30 万吨/年煤制甲醇重启待定
华东	兖矿国宏	67	煤	2 月 19 日开始降负运行
华东	新泰正大	25	焦炉气	2 月 23 日临时停车，计划近日恢复
西南	贵州金赤	30	煤	恢复正常运行
西北	蒲城清洁	180	煤	恢复正常运行
西北	世林化工	30	煤	停车，计划本周末恢复

西北	内蒙古博源	100	天然气	停车中，计划三月初陆续恢复运行
东北	大庆油田	20	天然气	停车中，计划 3 月 3 日开车
西北	内蒙古荣信	180	煤	计划 3 月中旬逐步检修
西北	内蒙古东华	60	煤	计划 3 月中旬检修
西北	陕西黄陵	30	焦炉气	计划 3 月份检修，具体时间待定
西北	新奥达旗	120	煤	2 期计划 4 月份检修，1 期计划 9 月份检修
华北	山西同煤	60	煤	计划近期检修 30 天
华北	山西华昱	90	煤	计划 4 月份检修
华东	明水大化	60	煤	上半年存检修计划，计划检修一个月
华东	滕州凤凰	92	煤	上半年存检修计划，具体检修时间待定

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

六、国内主要港口库存

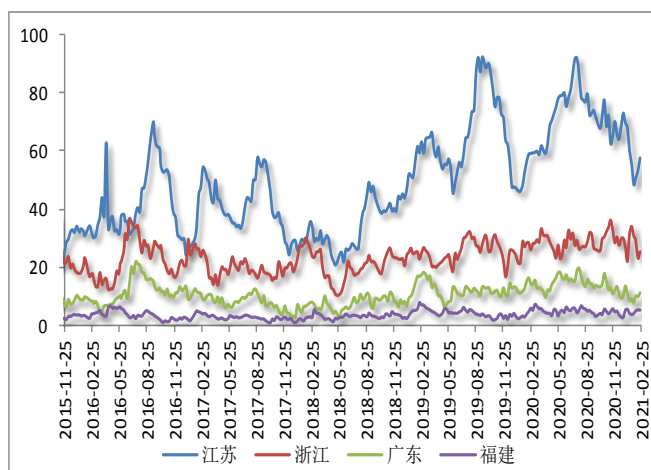


图 6-1 国内主要港口库存

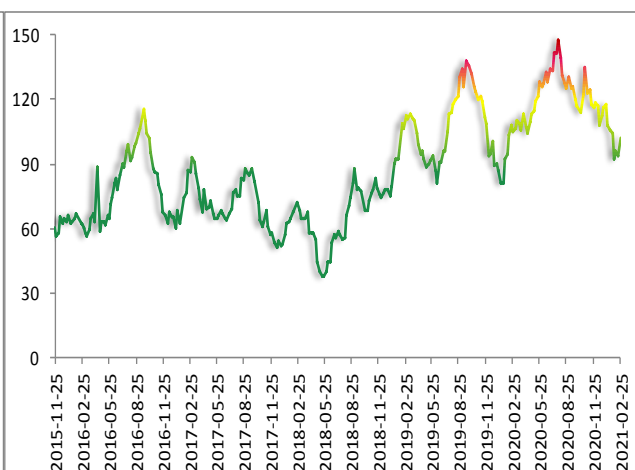


图 6-2 国内甲醇合计港口库存

资料来源：Wind，方正中期研究院

甲醇港口库存从去年 7 月底进入缓慢去库阶段。经过半年时间的消化，甲醇港口库存缩减至 90 万吨左右。2 月份甲醇港口库存止跌回升，需求端受到春节假期的影响下滑，而供应维持正常，库存惯性累积，但幅度并不是很大。截至 2 月底，江苏甲醇库存为 57.85 万吨，同比下降 10.02%，可流通货源在 12 万吨附近。浙江甲醇库存为 25.3 万吨，同比下降 2.69%，可流通货源在 0.3 万吨。广东地区甲醇库存为 10.9 万吨低于去年同期 22.14%，可流通甲醇货源在 4.2 万吨附近。福建地区甲醇库存在 4.82 万吨附近，较去年同期减少 12.36%，可流通货源在 2.4 万吨。广西地区库存为 2.60 万吨。

沿海地区甲醇库存窄幅增加，回升至 101.47 万吨，环比上涨 8.17 万吨，整体可流通货源预估在 20.2 万吨附近。据不完全统计，预计 2 月底到 3 月中旬沿海地区预计到港在 39.3 万-40 万吨。虽然 2 月中下旬至月底出口船货较为集中，但后期沿海重要公共仓储进口船货到港数量增多，而下游除去固有进口船货到港卸货以外，内地到港量或将增量。甲醇港口库存仍有望回升，春季检修支撑下，累积速度相对缓慢，但高库存已成为甲醇市场的常态。

七、上下游市场动态

（一）生产成本变化

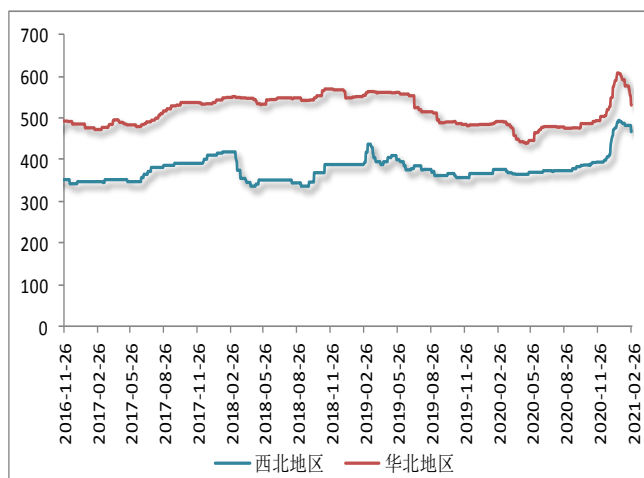


图 7-1 西北、华北地区动力煤平均价

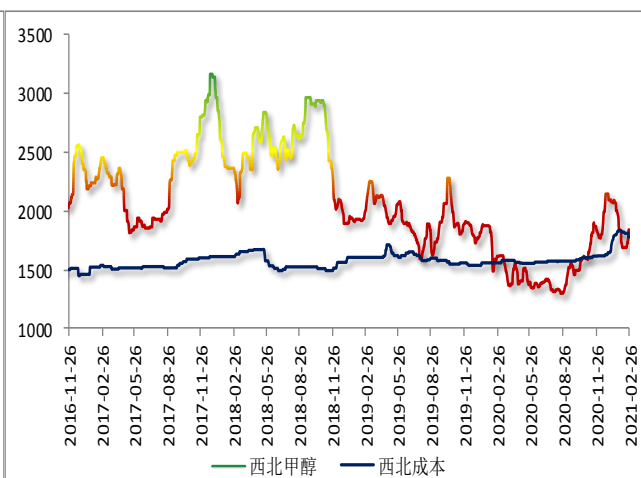


图 7-2 西北地区生产成本

资料来源：Wind，方正中期研究院

煤炭市场步入下行态势，煤价高位回落，甲醇成本端有所下滑。2 月经历传统春节假期，煤炭需求走低，日耗陡降，导致煤价下跌。煤炭供应持续增加，统计数据显示，1 月份全国原煤产量 3.58 亿吨，环比增长 2.3%，同比增长 31.7%。春节期间受保供政策影响，主产区中大型煤矿保持正常生产，总体供应水平较往年偏好。北方港口库存在过节期间累库明显，铁路运量处于满发状态，港口在春节期间频繁封航，调出一直处于较低位置，大幅累库，节后需求较弱，仍处于快速累库状态。下游用煤企业原料维持低库存，节后采购积极性不。随着复工复产推进，将带动煤炭消耗恢复性增长以及水泥建材化工用煤需求释放，煤炭价格有望企稳，整体保持低位运行。

（二）下游需求行业

2 月份，正值传统需求行业淡季，甲醇下游市场刚性需求整体呈现稳中走弱态势。新兴需求煤制烯烃行业生产利润可观，开工基本维持在相对高位，刚性需求平稳。2 月份烯烃装置运行平稳，开工率继续回升，最高逼近 88%。甲醇走势低迷，产业链利润主要集中在下游。截至 2 月底，煤制烯烃装置平均开工负荷为 83.23%，受到陕西蒲城装置停车的影响，开工率窄幅下降 4.04 个百分点。传统需求行业陆续停工放假，需求基本停滞，此外节后开工恢复速度相对缓慢。甲醛、二甲醚行业开工水平不足两成，MTBE 行业开工不足五成，醋酸表现尚可，开工水平在 80%附近波动。

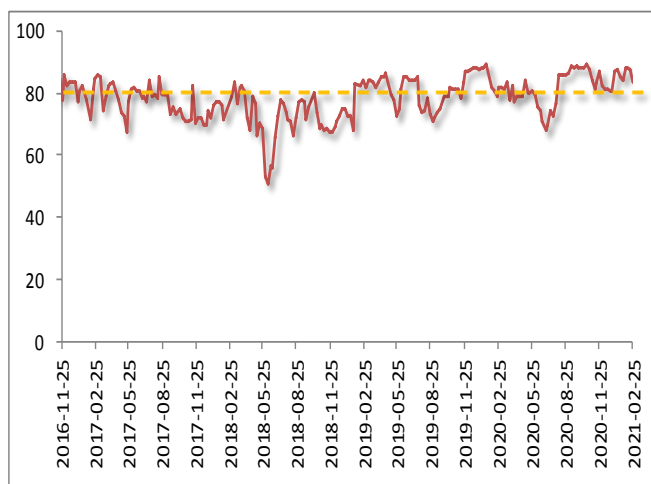


图 7-3 烯烃开工

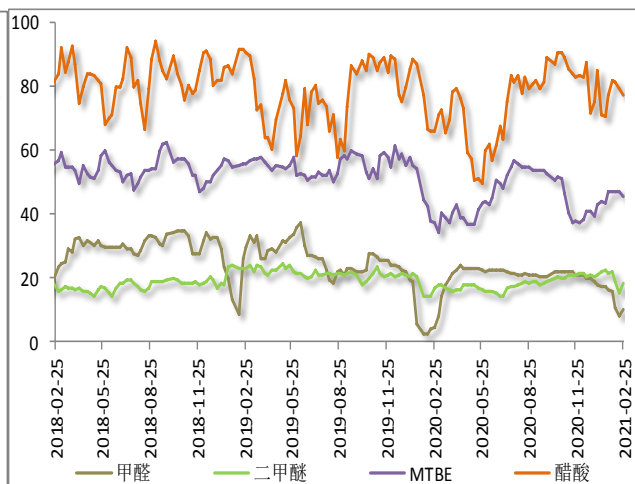


图 7-4 传统需求开工

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

表 7-1 主要下游产品价格

产品名称	市场	2月1日	2月26日	单位
甲醛	江苏市场	1150—1250	1170—1250	元/吨
二甲醚	江苏市场	3330—3350	3000—3020	元/吨
MTBE	山东市场	4500—4600	5200—5250	元/吨
碳酸二甲酯	江苏市场	6800—6900	8700—9000	元/吨
丙烯	山东市场	7000—7000	8500—8500	元/吨
DMF	江苏市场	10400—10500	10500—10600	元/吨
二氯甲烷	江苏市场	3250—3450	3400—3500	元/吨
冰醋酸	江苏市场	4900—5000	6000—6300	元/吨

资料来源：卓创资讯，方正中期研究院

丙烯市场持续上涨，生产利润可观。油价走高，形成利好提振。主力下游涨势良好，刚性需求稳定。主要炼厂开工高位，但因下游采购积极性较高，炼厂出货顺畅，库存位置偏低，丙烯现货供应格局紧张。主力下游行情走高带动需求好转，丙烯市场维持涨势。随着聚丙烯期货行情回落，粉料成本压力增加，盈利空间缩减，利润开始由盈转亏，粉料厂家采买积极性回落，一定程度上将阻碍丙烯市场后续上行。下游接货能力转弱，丙烯市场推涨乏力，价格上涨过后或趋于稳定。

甲醛行业维持低负荷运行态势，价格稳中上移，整体波动幅度有限。华南区域内甲醛装置大幅降负运行，在刚需支撑下甲醛价格宽幅上扬。受到春节假期的影响，下游陆续放假停工，市场商谈气氛转淡。生产企业库存积累后，多数主力装置停车或选择降负运行。节后甲醛市场区域走势分化明显，山东地区甲醛市场宽幅上扬，下游工厂部分开工，但甲醛工厂开工有限，终端需求增量导致价格上行。其他区域供需端恢复较慢，交投淡稳。随着天气回温，下游板厂陆续复工，市场需求逐步向好，甲醛价格或有所抬升。

MTBE 市场表现良好，延续上涨趋势，不断创新高。国际油价持续上涨，形成利好提振，从而带动汽油价格不断上行，汽油商家对原料需求增加。原料碳四价格持续上行，MTBE 市场成本支撑走强。行业开工水平不高，MTBE 现货市场供应有限。东北及华北部分地区受疫情影响，供应减少，华东、华南区内工厂开工

率不高，下游刚性需求尚存，货源有所收紧。多重利好刺激下，MTBE 价格持续上涨。3 月份将迎来部分工厂的集中检修，MTBE 市场价格或高位运。

二甲醚市场走势偏弱，重心下行，成交不活跃。随着下游节前补货陆续结束，市场成交氛围较前期明显转淡。部分卖方库存仍有压力，节前优先排库，市场交投重心松动。随着二甲醚价格降至低位，下游逢低刚需继续采购。部分主力装置运行负荷下滑，控制库存为主，节前运力逐渐下滑，调盘意向不高。节后需求表现一般，下游库存消化，卖方库存积累后让利出货。二甲醚市场供应小幅下降，液化气价格上涨，气醚价差略扩大，利好市场心态，价格小幅上涨。二甲醚行业开工不足，但厂家出货仍受阻。随着温度继续回升，将抑制下游需求，二甲醚价格或弱势松动。

醋酸市场延续涨势，重心一路上行，不断创新高。醋酸市场供需关系发生转变，逐步呈现供需紧平衡态势。醋酸行业开工率偏低，整体库存不多。醋酸市场价格稳中有升，随着下游商户节前备货陆续完成，市场商谈气氛转淡，价格逐步走稳。节后归来，陆续有醋酸装置故障停车，行业开工不断下降，现货供应较为紧张。此外，3-4 月份仍有装置检修预期，醋酸工厂上调报价。在买涨不买跌心态影响下，下游采购积极性较好，工厂假期期间累积库存得以释放，商谈重心上移。下游成本压力较大，刚需采购为主。部分国外装置停车，需求增加，出口也形成一定推动作用。下游需求逐步恢复，醋酸价格仍有上升空间。

八、后期走势预测



资料来源：文华财经，方正中期研究院

九、期权策略推荐

表 9-1 期权市场成交持仓情况

2021-02-26	成交量	变化	持仓量	变化	成交量 PCR	持仓量 PCR
看涨	98459	-17298	96421	-1268.00	—	—
看跌	51820	1127	68235	4265	—	—
甲醇期权	150279	-16171	164656	2997	52.63%	70.77%

资料来源: Wind, 方正中期研究院

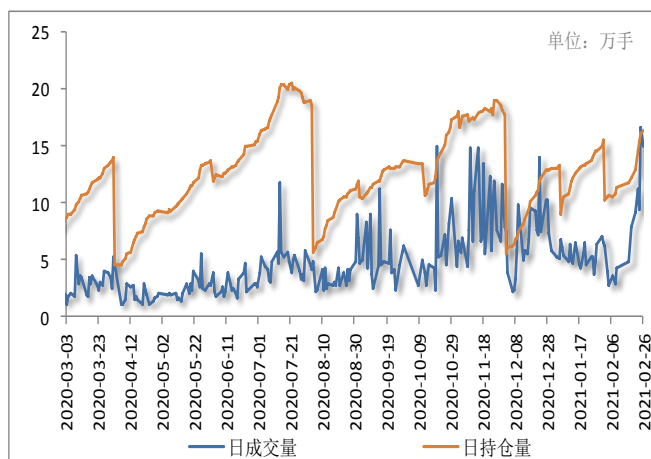


图 9-1 甲醇期权日成交、持仓量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

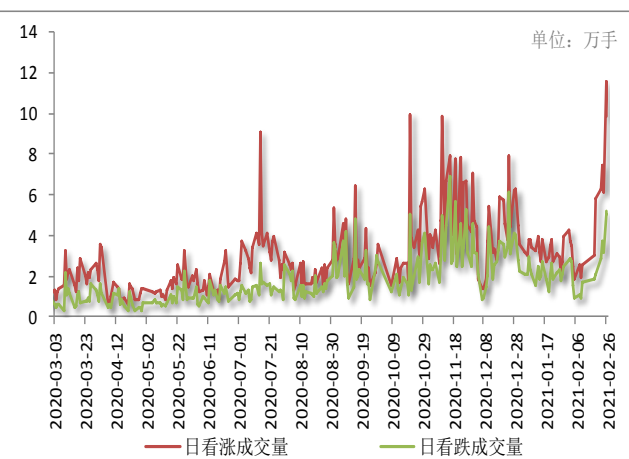


图 9-2 甲醇看涨、看跌期权日成交量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

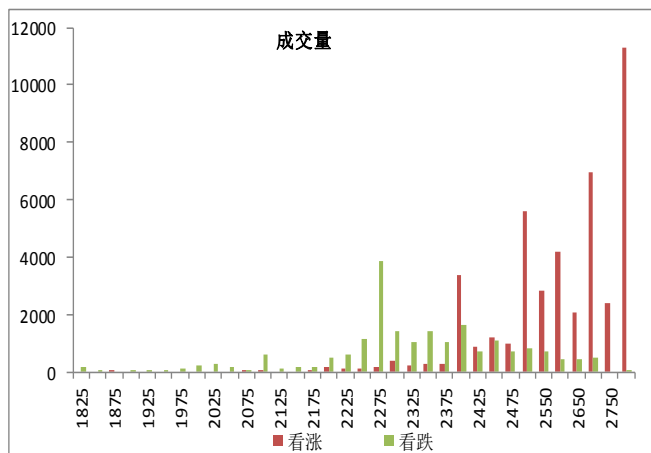


图 9-3 主力合约各个执行价成交量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

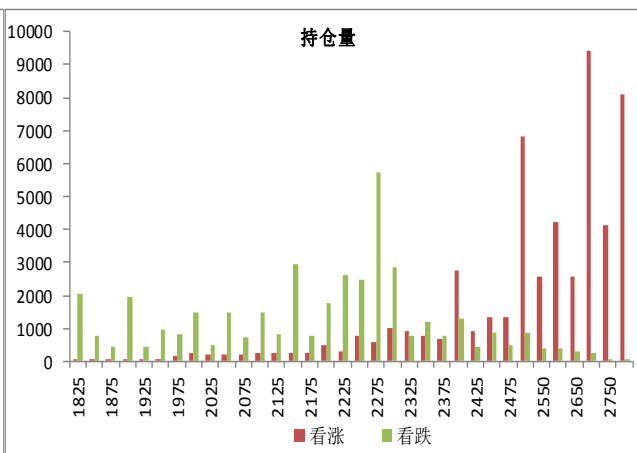


图 9-4 主力合约各个执行价持仓量

资料来源: Wind, 方正中期研究院

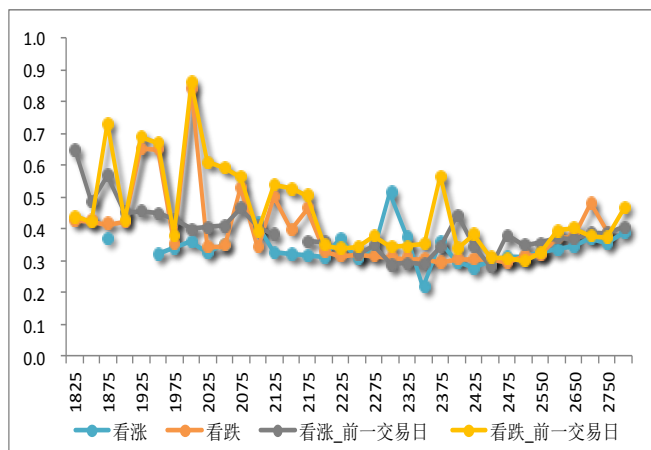


图 9-5 甲醇期权主力合约波动率微笑曲线

资料来源: Wind, 方正中期研究院

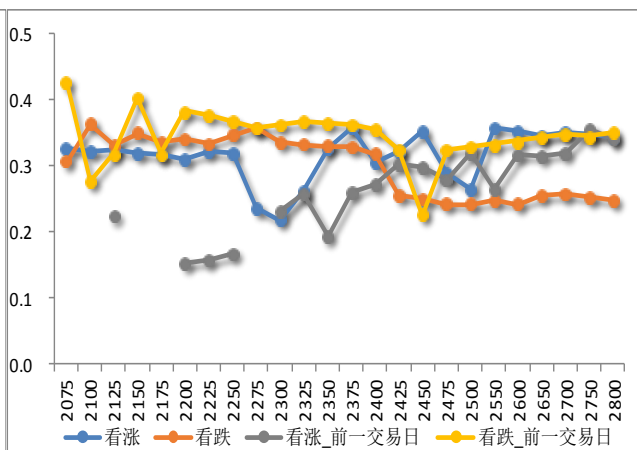


图 9-6 甲醇期权次主力合约波动率微笑曲线

资料来源: Wind, 方正中期研究院

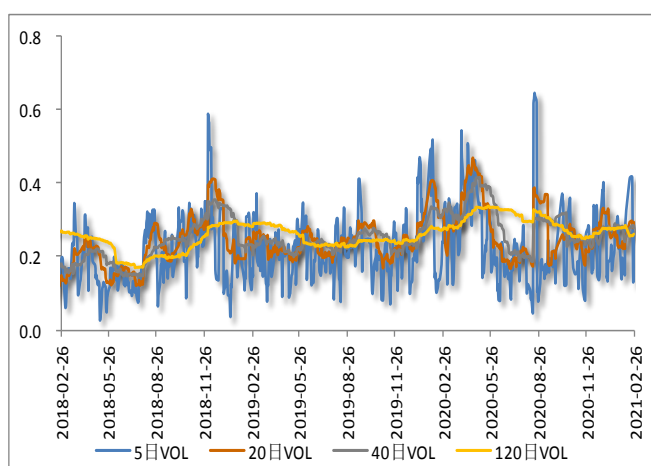


图 9-7 甲醇主连历史波动率

资料来源: Wind, 方正中期研究院

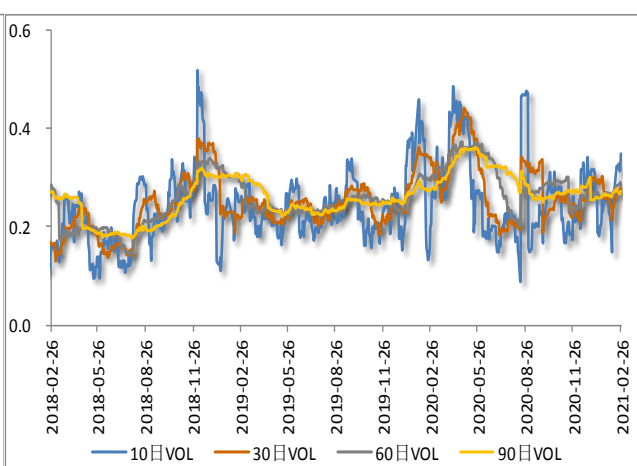


图 9-8 甲醇主连历史波动率

资料来源: Wind, 方正中期研究院

甲醇重心逐步回升, 3 月份基本面压力有所缓解, 期价运行区间将进一步抬升, 操作上维持偏多思路, 多单可配合卖出虚值看涨期权, 当甲醇期货价格上涨, 但涨幅受限制时, 卖出看涨期权可降低持有成本。

十、行业相关股票

表 10-1 甲醇行业相关股票

证券代码	证券名称	相关产品	年度涨跌幅(%)	价格
000830	鲁西化工	聚丙烯	35.99	17.38
002221	东华能源	MTBE	22.19	12.39
000683	远兴能源	甲醇	17.59	2.54
600426	华鲁恒升	精甲醇	14.13	42.57
600691	阳煤化工	甲醛	13.50	2.69
601898	中煤能源	甲醇	12.13	4.99
600028	中国石化	甲醇	11.91	4.51
600803	新奥股份	甲醇	6.40	14.46
601088	中国神华	甲醇	-1.44	17.75

600256	广汇能源	甲醇	-3.53	2.73
600188	兖州煤业	醋酸及衍生品	-4.27	9.64
601011	宝泰隆	丙烯	-4.95	4.03

料来源：Wind 资讯，方正中期研究院

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层 ; 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 7C	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层 ; 上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 11 层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881295
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路 48 号楼 4 层 408 室	010-68578987
河北分公司	唐山市路北区金融中心 A 座 2109、2110 室	0315-5396886
上海分公司	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 2307 室	021-50588107/ 021-50588179
湖南第一分公司	长沙市雨花区芙蓉中路三段 569 号陆都小区湖南商会大厦 26 层 2618、2619、 2620、2621、2622、2623 室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路 53 号楷林商务中心 C 座 2304、2305、 2306 房	0731-84118337
北京朝阳营业部	北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼 19 层 2201 室	010-85881205
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路 9 号 1 号楼 12 层 8-9 号	010-62681567
北京石景山营业部	北京市石景山区金府路 32 号院 3 号楼 5 层 510、511 室	010-66058401
天津营业部	天津市和平区大沽北路 2 号 2608、2609	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津经济技术开发区第一大街 79 号泰达 MSD-C3 座 1506 单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街 7 号正翔国际 S1-B81107	0472-5210710
保定营业部	保定市朝阳北大街 2238 号汇博上谷大观 B 座 1902、1903 室	0312-3012016
邯郸营业部	邯郸市丛台区中华大街 89 号大连友谊时代广场 B 座 1105 室	0310-3053688
青岛营业部	青岛市市南区香港中路 61 号阳光大厦 21 楼 EH 单元	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路 329 号和融公寓 2 幢 1 单元 5 层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路 118 号 4 幢 1 单元 1F101 室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	中国 (上海) 自由贸易试验区南洋泾路 555 号 909 室、906 室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国 (上海) 自由贸易试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 11 层 07 单元	021-58861093
上海南泉北路营业部	中国 (上海) 自由贸易试验区南泉北路 429 号 1703 室	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路 132 号 17-6、17-7、17-8 室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦 5 幢 1010 室	0571-86690056
常州营业部	江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号嘉业国贸大厦 3201、3202 室	0519-86811201
南京营业部	南京市栖霞区紫东路 1 号 E2 栋 444 室	025-58061185
南京洪武路营业部	南京市秦淮区洪武路 359 号 1803、1804 室	025-58065958

苏州营业部	苏州工业园区通园路 699 号苏州港华大厦 1606 室	0512-65162576
苏州东吴北路营业部	苏州市姑苏区东吴北路 299 号 (吴中大厦 9 层 902B、903 室)	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路 520 号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区红谷中大道 1619 号国际金融中心 A 座 307 室	0791-83881026
武汉营业部	武汉市硚口区沿河大道与武胜路交汇处武汉硚口区长江食品厂 C 地块旧城改造 商业、办公楼/单元 18 层 7 号	027-87267756
岳阳营业部	岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际 11 栋 102 号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路 999 号中央商业广场 32/1124、1125(1 栋 1110、 1111)	0731-28102713
郴州营业部	郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城 1 栋 10 楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	长沙市芙蓉区黄兴中路 168 号	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路 666 号时代广场 (19 层 1902 号)	0736-7318188
深圳营业部	深圳市福田区梅林街道梅都社区中康路 128 号卓越梅林中心广场 (北区) 2 号楼 806	0755-82521068
广州营业部	广州市天河区林和西路 3-15 号 35 层 07,35 层 08,35 层 09	020-38783861
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有 限责任公司	上海市浦东新区福山路 450 号新天国际大厦 24 楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。